

外汇市场 每周展望

2014年12月15日 - 21日

外汇市场每周展望 - 概要

p3	经济	欧元区：希腊问题再次浮现 - Peter Rosenstreich	+
p4	外汇市场	+ 瑞士央行维持政策不变 - Ipek Ozkardeskaya	+
p5	经济	巴西雷亚尔掉期计划结束并无重大影响 - Ipek Ozkardeskaya	+
p6	商品	油价重挫 - Peter Rosenstreich/Luc Luyet	+
p7	外汇市场	+ 美联储需要改变其沟通内容 - Luc Luyet	+
p8	外汇市场	+ 倾向于增长的挪威央行支持挪威克朗贬值 - Luc Luyet	+
p9	外汇市场	+ 欧元、澳元和瑞郎抛售暂停 - Luc Luyet	+
p10	免责声明	+	

经济

欧元区：希腊问题再次浮现

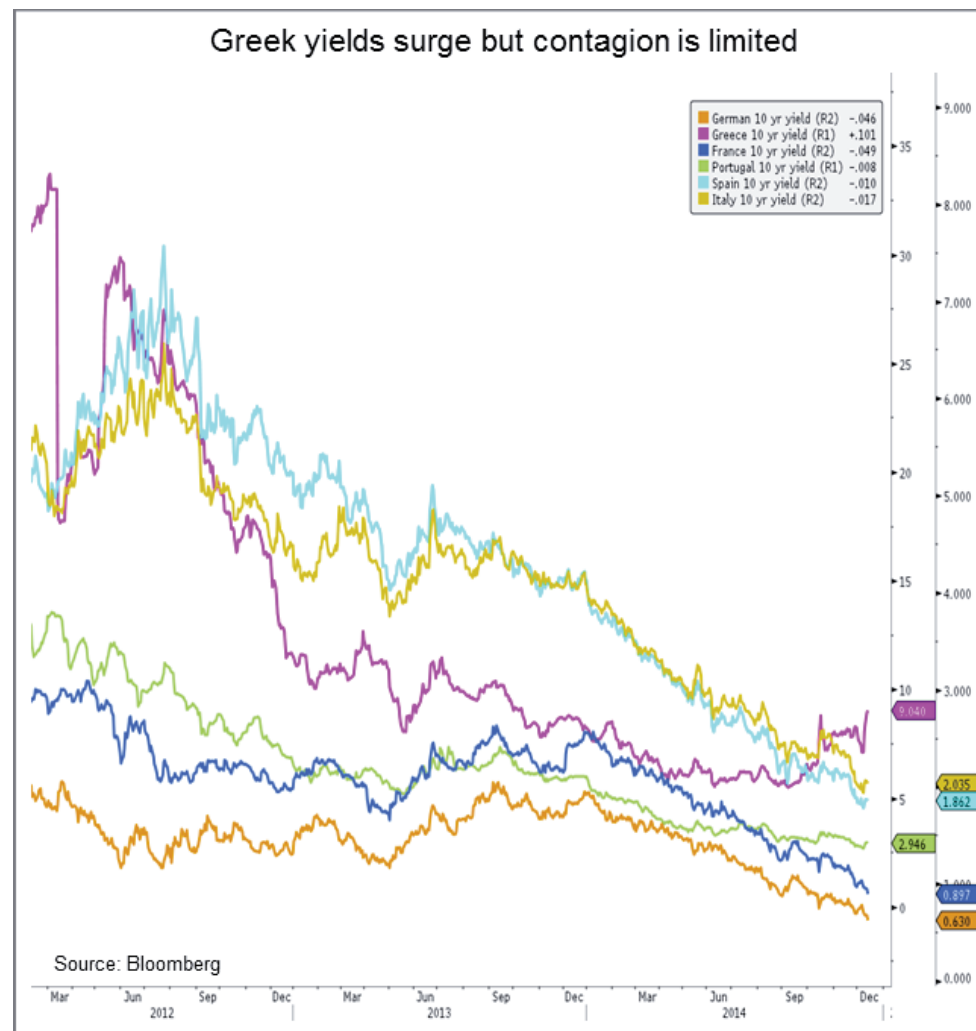
交易员重新开始考虑“希腊脱欧”

投资者探讨当前股市抛售的原因时，需要考虑流行的市场情绪杀手——希腊。5年前欧洲债务危机以来就采取了“拖延时间”的方式。现在看起来我们又重新回到了这个问题。事实上在全世界范围内，除了欧洲政策制定者之外，都明白缺乏结构性改革以及2400亿欧元的紧急贷款意味着最终欧洲将再次跌向深渊。周一希腊总理Antonis Samaras宣布将于12月17日举行提前大选，政治再次陷入混乱。这一行动显示了Samaras政府的自信，但也是大赌注的赌博。在议会的300个席位中，Samaras联合执政党仅有155个席位，可能会令现任总统Stavros Dimas错过200票的绝大多数控制权(将于12月23日举行第二轮)。如果Samaras失败，将立即进行全国大选，届时激进的Syriza党可能掌权。

保持做空欧元兑美元

尽管希腊经济有所改善，但三驾马车仍旧掌控着该国，Syriza党威胁将退出援助。市场对于再次出现的不确定性的反应显而易见。希腊和欧盟外围国家债券收益率上升，区域性股票遭到抛售。就像在之前的希腊政治闹剧中一样，交易者只是一些投机者，不能对这些变化的和局部的状况提供有力的分析。

Greek yields surge but contagion is limited



外汇市场

瑞士央行维持政策不变

通缩：支持欧元兑瑞郎底线的坚实理由

12月11日货币政策会议上，瑞士央行维持3个月 Libor目标区间0.00-0.25%不变，并重申将保卫欧元兑瑞郎1.20底线。瑞士央行的声明表达了对明年通缩风险上升的担忧。瑞士央行行长乔丹指出“明显的油价下跌将在接下来的4个季度导致通胀转为负”。此外，欧元区通缩威胁上升是瑞郎汇率的另一主要担忧。其外溢效应将进一步对瑞士经济带来压力，而瑞士经济即便是零利率但也在竭力对抗通缩。因此，瑞士央行今天的论调是该央行承诺防御欧元兑瑞郎1.20底线的坚实理由。

欧元兑瑞郎在1.2015下方的抛售是对利率方面毫无主动行动的反应。交易者仍旧对欧洲央行的极端货币扩张会继续导致1.20底线面临挑战高度警觉。如果该底线面临严重问题，瑞士央行可能对活期存款实施负利率。不过我们预计瑞士央行针对欧洲央行的行动采取回应，而非主动出击。由于瑞士央行可操作的空间很小，而欧洲央行可能会在下一季度开启全面QE，因此瑞士央行没有必要打出王牌。

此时此刻欧洲央行自然是领导力量和主要政策制定者，而瑞士央行是追随者。考虑到欧元区 and 瑞士之间的经济对比，这并非意外。欧洲央行在12月11日的第二轮TLTRO借出1298.4亿欧元(预计为1700亿欧元)，两轮总借款额为2124.4亿欧元，而欧洲央行在启动项目时的目标为4000亿欧元。疲弱的借贷增加了欧洲央行进一步行动的可能性。



经济

巴西雷亚尔掉期计划结束并无重大影响

巴西将停止掉期计划？

巴西央行行长Tombini在12月9日的讲话中表示，该央行通过掉期计划的干预已经达到目标，并暗示在未来新的需求出现之前将暂停该计划。掉期计划的目标显然并非制止雷亚尔贬值，而是抑制雷亚尔的负面波动以确保该国通胀和经常帐赤字不会失控。“2013年8月以来的外汇掉期计划缓解了汇率的大幅波动”，Tombini表示，“为经济主体提供了保护”。事实上，外汇市场严重波动背后的真正危险在于通过进出口、资本流动和通胀的实际经济缺乏可见度。近期新兴市场的波动提升了巴西央行对掉期计划的需求。这并未防止该国在今年上半年进入经济衰退，且通胀高于央行目标(4.5%+/-2%)，也没有改善经常帐赤字，目前该国经常帐赤字达到GDP的3.81%，为2002年第一季度以来最高。然而这可能防止了巴西经济进一步受到伤害，尤其是10月总统大选之前波动性超过25%。

尽管市场对Dilma Rousseff再次执政4年心存不满，但目前政治紧张情绪确实有所缓解，新上任的财政部长Joaquim Levy制定了更高的增长目标和更紧缩的财政政策，明显是个巨大挑战。巴西央行需要稳定的财政在必要时向提供市场所需必须的货币支持。Tombini表示，更强的财政政策“应会推动整体通胀至4.5%的目标”。然而第一步是让投资者相信财政整固会带来经济增长。任务艰巨！

巴西雷亚尔贬值并非问题所在，波动性才是

考虑到美国经济数据强劲，以及由此产生的美联储将很快剔除“相当长时间”的措辞并宣布更明显的利率正常化计划的预期，我们预计美元兑巴西雷亚尔将走出独特行情。巴西雷亚尔是脆弱五国货币之一，是对美国债券收益率最为敏感的货币(其它分别为土耳其里拉、南非兰特、印度卢比和印尼盾)，将继续遭受美联储相关的抛售压力。巴西央行如果想要抵抗这一方向将消费大量成本且毫无效果。从这方面考虑，即便是巴西央行重启外汇掉期拍卖，巴西雷亚尔仍会继续走软。不过，作为定义明确的巴西央行用于抑制波动性的干预手段，我们认为这是巴西经济衡量尺度的主要障碍。同时值得一提的是，随着美联储开始升息，巴西央行将不可避免的提升利率。我们认为第一阶段可能升息至12.50%，为2011年以来的最高水平。进一步升息空间取决于进入2015年之后，巴西经济在新的经济团队和国际挑战下将出现何种压缩。

美元兑巴西雷亚尔短线技术面看涨

市场预测雷亚尔缺乏央行的支持将会贬值，美元对巴西雷亚尔突破2.6500。MACD(12, 26)进入看涨区域表明将延续9月初以来的上升趋势。我们预计将延续上升通道，年底保持在2.50/5.75。看涨期权倾向于12月30日之前涨至2.50/2.52上方。

商品

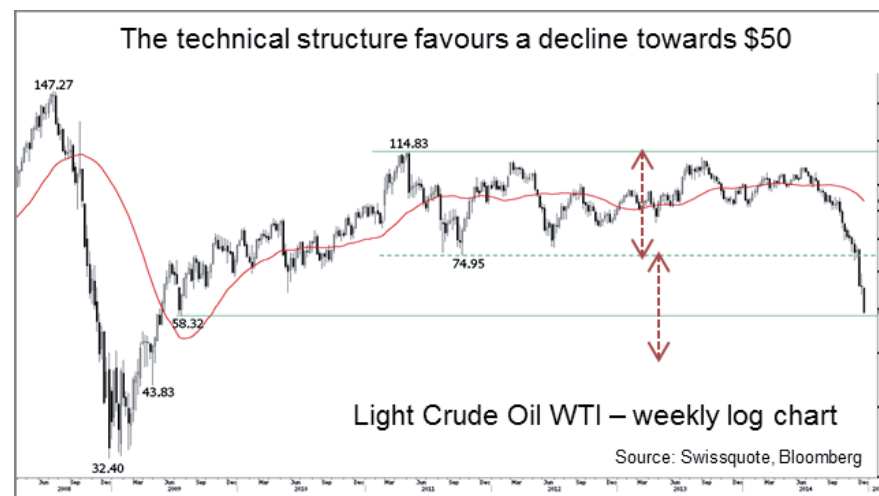
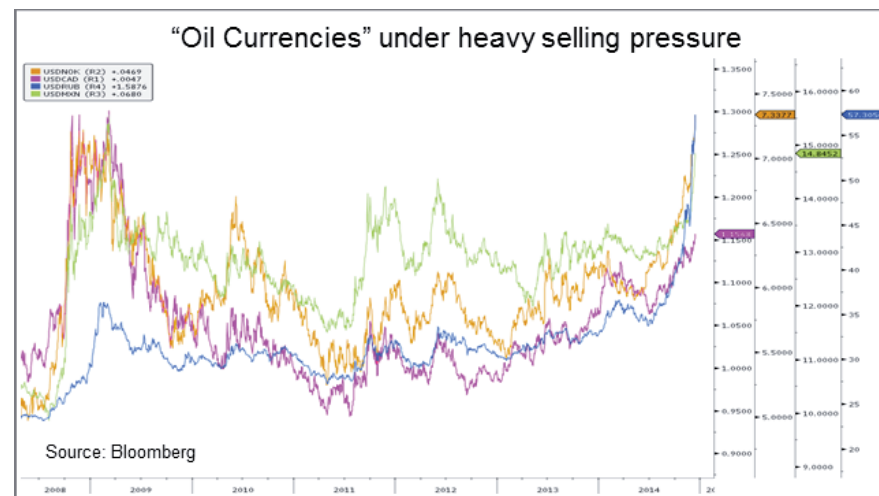
油价重挫

石油货币大幅下跌

在外汇市场，挪威克朗、俄罗斯卢布、加元和墨西哥比索被称为“石油货币”，随着油价突然大幅下跌，这些货币面临严峻抛售压力。挪威收益率下降以及油价下跌导致美元兑挪威克朗涨至多年来高点7.3674。俄罗斯央行决定升息100基点至10.50%未能安抚市场，投机者上周将美元兑俄罗斯卢布推高至57.974(开盘小幅跳空)。潜在的交易者将升息视为绝望之举，明显表明俄罗斯经济陷入困境。美元兑加元上涨至1.1500(尽管为该集团遭抛售最弱的货币)，油价每变动10美元，加元相应的变动3-5美分，凸显了该国最大出口行业的重要性。最后，美元兑墨西哥比索目前位于5年来高点14.8359上方，接近墨西哥央行1.5%的上限，由于墨西哥能源行业向私人油井开放，因此预计海外投资将下降。OPEC基本上不会干预全球原油市场，当前的供应过剩和需求疲弱令我们怀疑油价将进一步下跌。

技术结构倾向于油价走低

轻质原油(WTI)图形显示，油价接近支撑位58.32。考虑到总体超卖状态，不能忽略短线盘整行情。不过更长期看，11月底向下突破3年来的行情显示理论下行风险位于48.92。因此，由于缺乏停滞或底部形态，技术结构倾向于跌向心理关口50.00美元。反弹的阻力将位于69.54美元(2014年12月1日高点)。



外汇市场

美联储需要改变其沟通内容

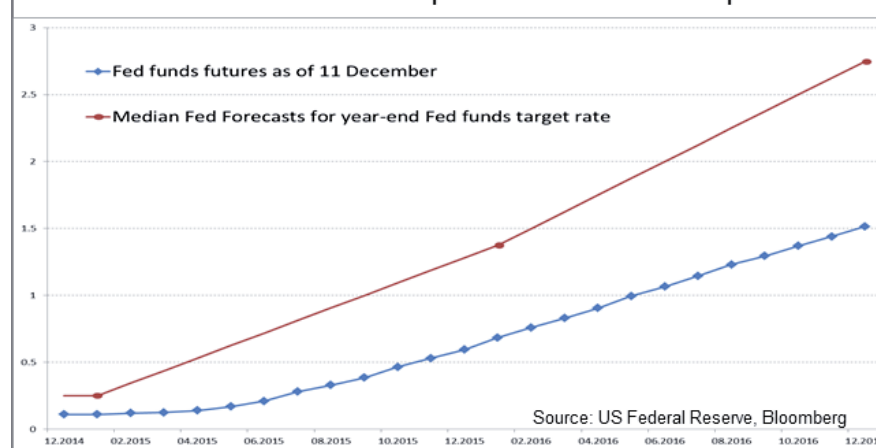
美联储可能修改前瞻指引

在12月17日FOMC会议上，美联储成员可能注意到FOMC对利率的预测与市场预期之间的巨大差异。事实上FOMC在9月的预期中值为2015年底利率为1.375%，而市场预期为0.650%左右。这一差异相当于3次会议差别。此外，2016年底的差异扩大：FOMC成员预测中值为2.875%，而市场预期值为低于1.6000%，差距扩大至1.250%以上。考虑到近期劳动力市场数据继续显示松弛度下降，FOMC预测值不可能下降。不过，由于美联储希望避免再次出现“taper tantrum”恐慌，美联储预测值和市场预期值之间的差距缩小将是受欢迎的动向。因此，美联储可能会剔除令市场预期过于鸽派的内容。因而12月可能会删除“相当长时间”的措辞。不过，新的语言将会继续强调不会急于升息，升息时间将高度依赖于未来的经济数据。

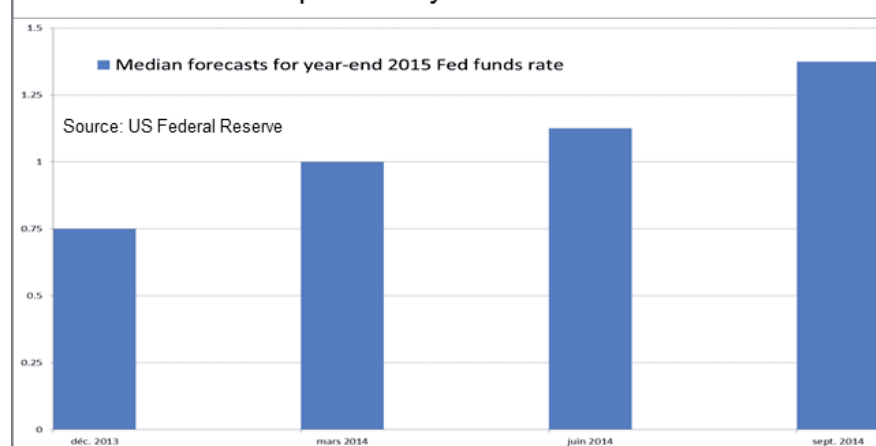
市场预期预计将攀高

剔除“相当长时间”的措辞可能会增加6月升息的预期。不过，如果同时发布暗示耐心和基于数据的言论，将有助于在不会导致市场高度波动的情况下提升市场预期值，尤其是通胀压力仍旧疲弱。总体上，美联储预测值和市场预期值之间的差距缩小将支持美元走高，因为调整将来自于市场预期值上升。

The Fed needs to narrow the spread between rates expectations



Fed forecasts have persistently increased since December 2013



外汇市场

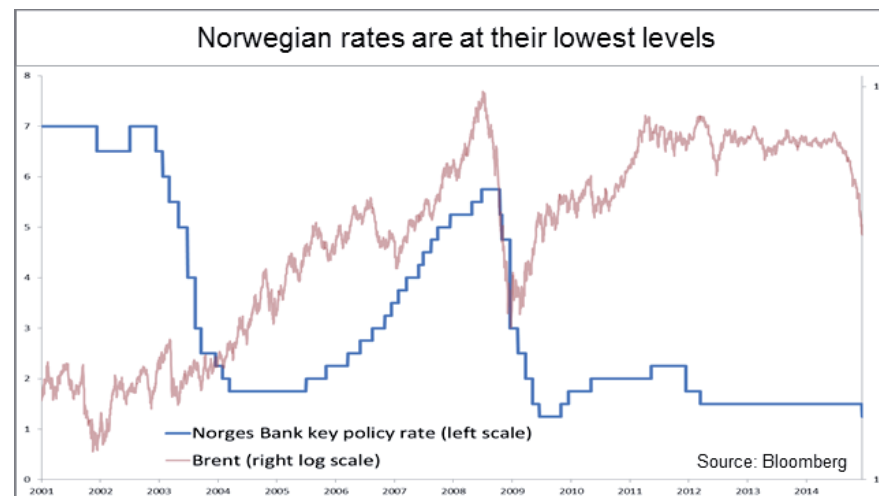
倾向于增长的挪威央行支持挪威克朗贬值

石油行业伤害挪威增长前景

因挪威严重依赖于石油和天然气行业，油价大幅下挫伤害该国经济增长前景。因此，挪威央行行长奥尔森降息25个基点至1.25%，达到2009年曾近短暂触及的水平。由于疲弱的石油行业对更广泛的经济造成潜在的外溢效应，该央行在降息的同时还调降了经济前景。事实上，油价持续下跌对投资支出带来要，这已经导致今年石油行业裁员10%，油价大幅下跌可能导致企业进一步削减成本。随着挪威经济越来越依赖于非石油部门支持增长，降息和克朗贬值将支持这些非石油部门。即便如此，降息仍令市场感到意外，因为与大部分国家不同，挪威通胀接近央行2.5%的目标，而且预计还将上升，主要来自于挪威克朗贬值带来的通胀压力。因此，降息暗示着挪威央行的立场转为通过容忍通胀以支持经济发展。

挪威克朗跌破关键技术水平

美元兑挪威克朗图形显示，汇价突破关键阻力7.3145（2008年12月高点），确认持续的买盘兴趣，即便是严重超买。因此，尽管存在短线回调的可能性，但仍预计将进一步上涨。阻力区域位于7.8270（2008年8月高点）以及心理关口8.0000。支撑位于7.1994（日低）。欧元兑挪威克朗的技术结构基本类似，汇价目前突破关键阻力9.1483(2009年6月高点)。9.5000将是心理关口阻力，同时主要阻力位于10.16(2008年12月高点)。



外汇市场

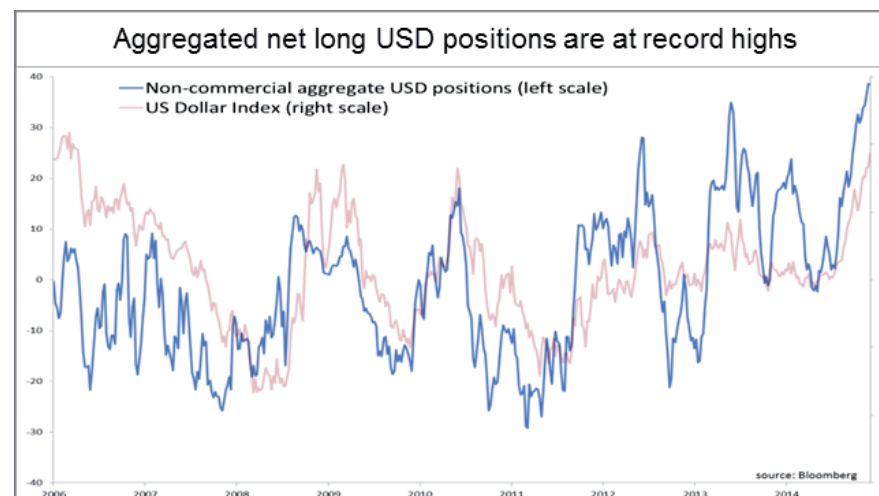
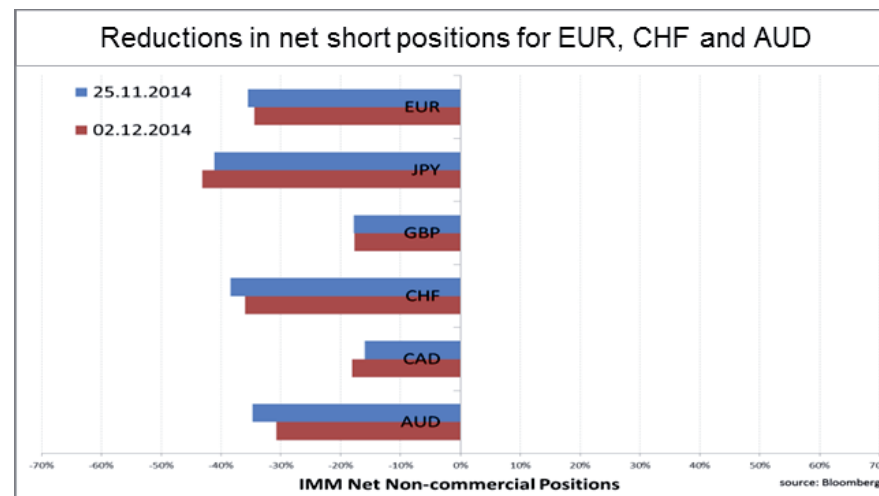
欧元、澳元和瑞郎抛售暂停

国际货币市场 (IMM) 的非商业头寸可用于判断资金从一个货币转移至另一个货币，通常在头寸达到极端状态时，可以作为转势的信号。

IMM资料公布了12月2日结束一周的投资持仓。

除日元之外，欧元、澳元和瑞郎暂缓大量空头建仓进程。即便是这一空头释放行情还会延续，但不能改变这些货币兑美元下跌的主要趋势。另一方面，日元净空头继续上升，即便是已经处于过高水平。总体上美元总体多头持仓让就处于纪录高位，从持仓角度看将导致美元对下行风险非常敏感。

经过数周下降之后，英镑净空头仍旧是相对变动最小。考虑到英国央行利率前景相对温和的市场预期，我们预计未来几个月英国经济相对强劲会推动英镑多头增加。



免责声明

瑞讯银行已经尽最大的努力确保本报告引用及使用的数据的可靠性，但并不保证所有的数据都正确。且瑞讯银行及其下属公司对本报告内容的错误、遗漏，或相关准确性、完整性或可靠性不承担任何责任。本报告并不构成卖出和/或买入任何金融产品的推荐，且不可视为诱导和/或提供进行任何交易。本报告仅为经济研究，并非试图构成投资建议，或诱导进行证券或任何其他类型的投资交易。

尽管每种投资均包含一定程度的风险，但进行场外外汇交易的亏损会风险非常巨大。因此如果您考虑在该市场交易，应该注意到相关的风险并因此在投资之前作出明智的决定。本报告的内容并非构成交易建议或策略。瑞讯银行非常努力的提供可靠、广泛的信息，但我们并不声称信息为准确或完整。此外，我们在报告中的观点或数据改变时没有提醒义务。本报告中所陈述的所有价格仅作参考提供信息之用，并非对某种证券或其他投资工具的估值。

本报告仅会在适用法律允许的环境中发布。本报告的内容并非声明以上任何投资策略或推荐适合或合适每个接收者所处的环境，或构成个人推荐。本发布产品仅为提供信息之用，并非构成建议，且在任何法律管辖区不能被看作是诱导或提供买入或买入任何证券或相关金融工具。除了与瑞讯银行及其下属公司和附属机构相关的信息外，我们没有明确或是隐晦的声称或保证本报告信息的准确性、完整性或可靠性，或试图将其制作成报告所指证券、市场或行情的完整论述或总结。瑞讯银行并不保证投资者将盈利，或与投资者分享任何投资盈利，或对任何投资亏损承担任何责任。投资涉及风险，投资者应该谨慎作出投资决定。接收者不能将本报告视为其自己判断的替代。本报告表达的任何观点仅作参考提供信息之用途，可在不做通告的情况下作出修改，由于使用不同的推断和标准，本报告的观点可能与瑞讯银行其他业务部门或团队的观点不同或对立。瑞讯对于基于本报告全部或部分作出的交易、结果，不论盈利或亏损，并不能被绑定或承担责任。

瑞讯银行策略部门完全有权利单方面决定研究的开始、更新和停止。本报告的分析基于多种推断。不同的推断方式可能造成非常不同的结果。负责制作本报告的分析师可能与交易部门、销售部门和其他部门沟通，以收集、整合及解释市场信息。瑞讯银行没有义务更新或保留本报告内容，对于基于本报告全部或部分作出的交易、结果，不论盈利或亏损，瑞讯不承担责任。

瑞讯银行明确禁止在没有获得瑞讯银行书面批准的情况下对外传播全部或部分本报告。对于第三方作出的与此相关的任何行动，瑞讯银行不承担任何责任。© 瑞讯银行 2014。版权所有。